



Dette souveraine: Quelle est la politique d'endettement socialement responsable?

Discussion préliminaire FDIR
25 Octobre 2012

Christian Gollier

Niveau d'endettement souverain

- PIGS, France, USA,...: Est-il SR de creuser un trou de la dette à une telle profondeur?
- Sujets d'économie appliquée:
 - Peut-on définir un niveau de dette soutenable?
 - Peut-on caractériser une politique responsable de gestion des déficits et de la dette?
- Parallèle avec les choix individuels:
 - Gestion de l'épargne « en bon père de famille »
 - Théorie du cycle de vie
 - Théorie du choix social

Les justifications de l'endettement public

- Des perspectives merveilleuses de croissance du PIB.
 - Volonté d'anticiper les bienfaits du progrès
- Lissage dans le temps d'un choc conjoncturel qui ne remet pas en cause les perspectives de LT.
 - Fonds souverain et capacité d'emprunt international = « buffer stock »
- Investissements d'avenir: Occurrence de projets à fortes rentabilité.
 - Problématique du taux d'actualisation public.
 - Investissements à traiter « hors comptabilité nationale ».

Le modèle

- Deux agents: un consommateur représentatif « éternel » et l'Etat.
- Le consommateur est
 - risquophobe et a une préférence pour le lissage des chocs macro;
 - confronté à une croissance de ses revenus stochastique;
 - dans l'incapacité d'emprunter sur les marchés internationaux.
- L'Etat est
 - capable de taxer ou subventionner les revenus;
 - capable d'emprunter et prêter sur les marchés internationaux;
 - confronté à une contrainte de solvabilité (taux dette/PIB < 100%).
- Je cherche la politique budgétaire qui maximise le bien-être intertemporel du consommateur représentatif.

Objectif de l'Etat

$$\max E \left[\sum_{t=0}^{\infty} e^{-\delta t} u(y_t + b_t) \right]$$

Objectif de l'Etat

Facteur d'actualisation Fonction d'utilité
Consommation en t

$$\max E \left[\sum_{t=0}^{\infty} e^{-\delta t} u(y_t + b_t) \right]$$

Revenu privé en t Transfert net de l'Etat vers les ménages en t

On prend l'espérance, car les revenus futurs sont incertains.

Les contraintes de l'Etat

- Gestion de la Dette D:

D_0 donné

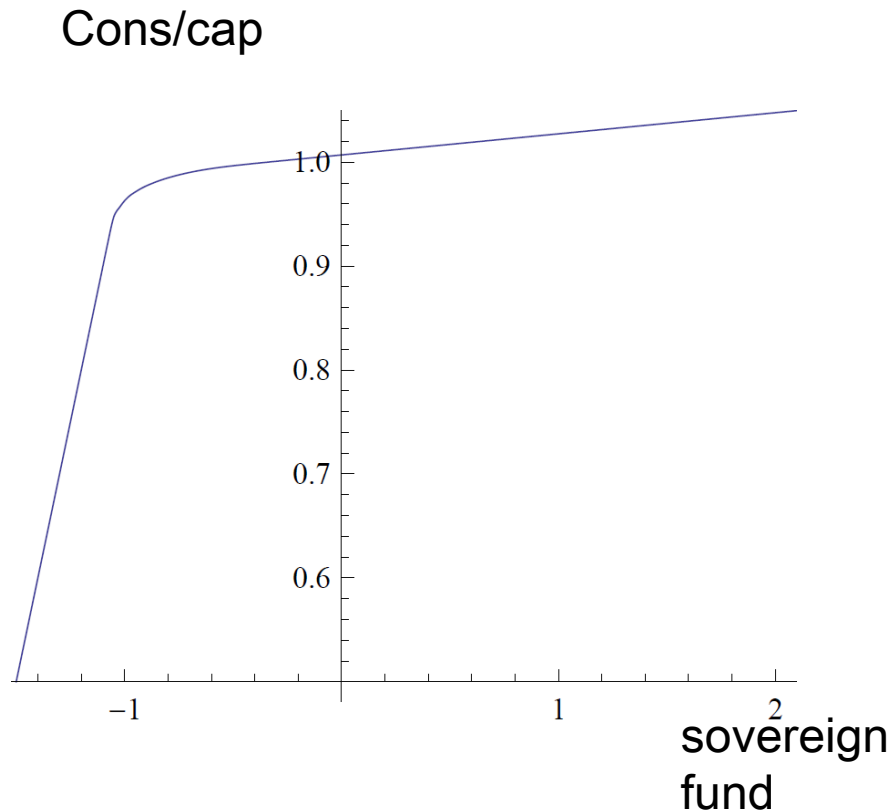
$$D_{t+1} = (1+r)(D_t + b_t)$$

$$D_t + b_t \leq y_t \quad \forall t$$

Calibration

- Je suppose que le taux de croissance des revenus
 - Est uniformément distribué sur $[-5\%, +5\%]$;
 - $\frac{1}{4}$ de ces mouvements ont des effets permanents sur le PIB.
- PIB en $t=0$ normalisé à 1.
- Aversion relative au risque = 10.
- Taux d'intérêt réel = 2%.
- Taux d'impatience = 5%.
- Pas de solution analytique à cause de la contrainte de solvabilité.
- Résolution numérique assez lourde (deux variables d'état: dette et revenu).

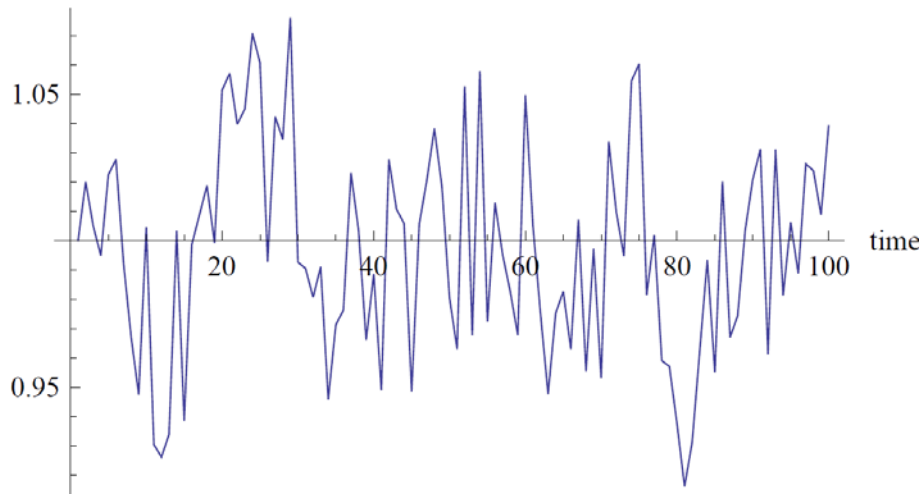
Dépenses publiques optimales



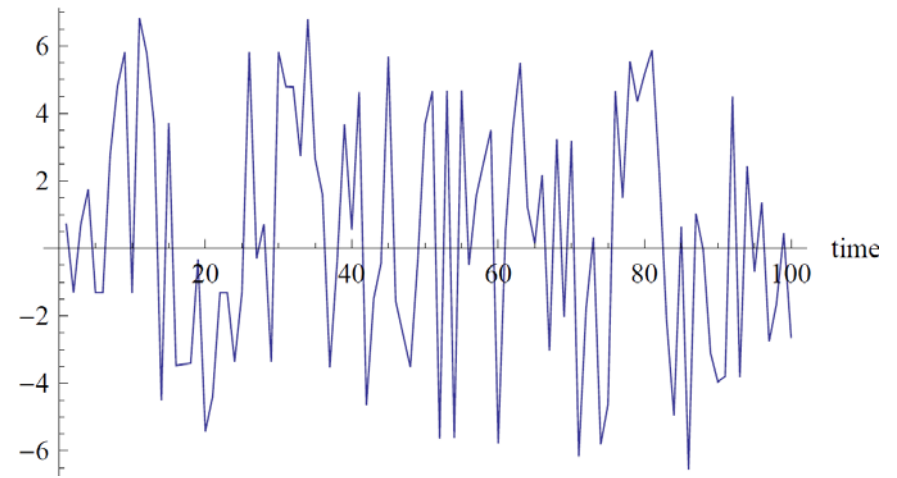
- Quand tout va bien, les chocs non persistants sont diversifiés temporellement et la consommation suit la production persistante.
- Durant les crises de dette, les chocs ne sont pas lissés.
- Niveau d'endettement cible: 81% du PIB

Simulations

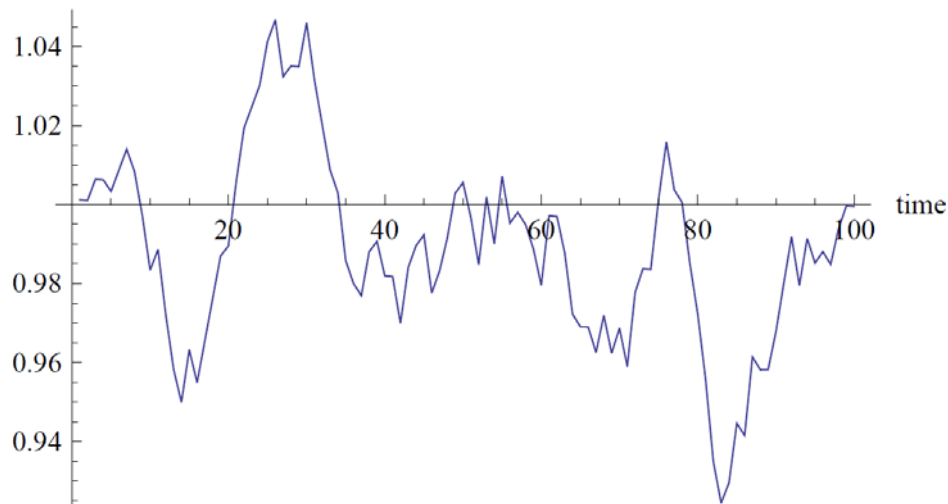
National Product



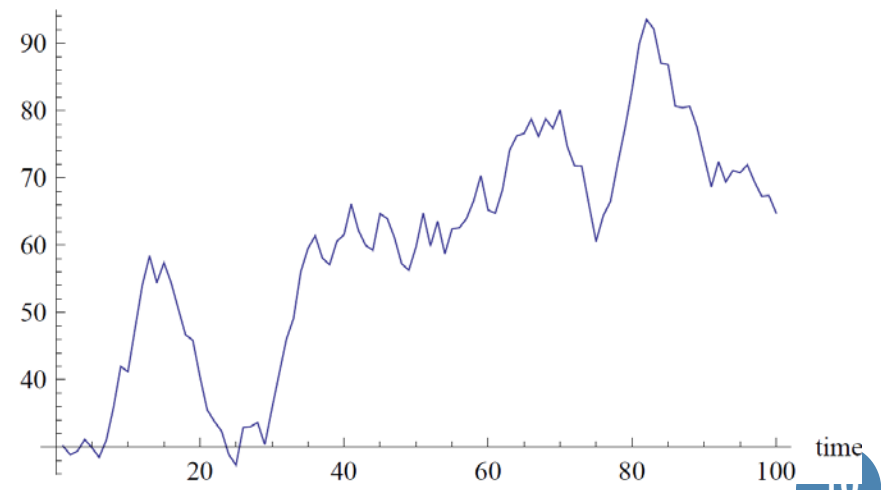
deficit/GDP (in %)



consumption

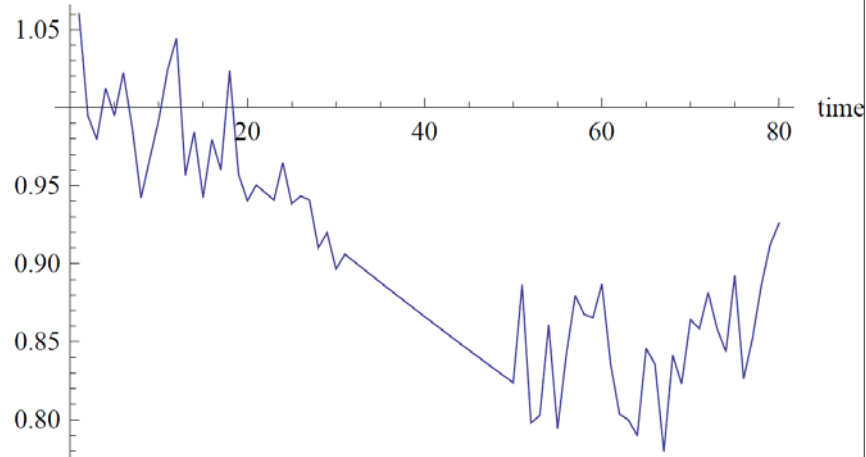


debt/GDP (in %)

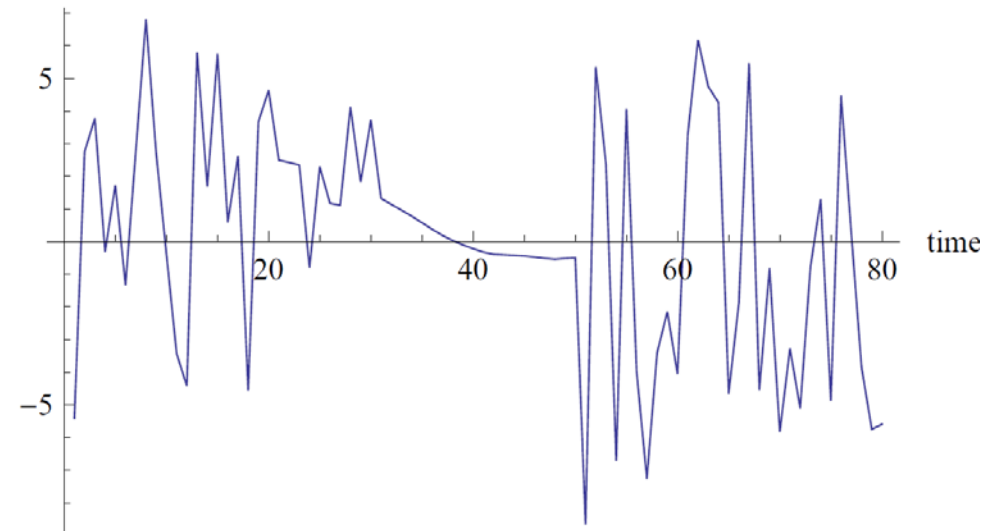


20 années de décroissance

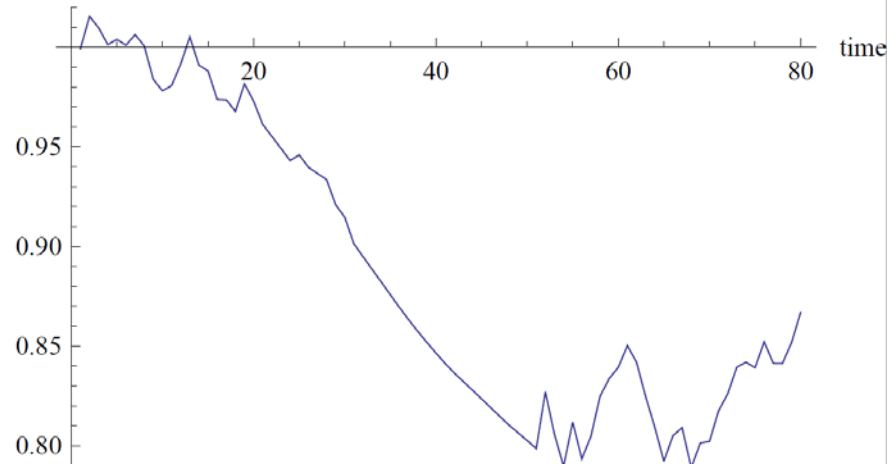
National Product



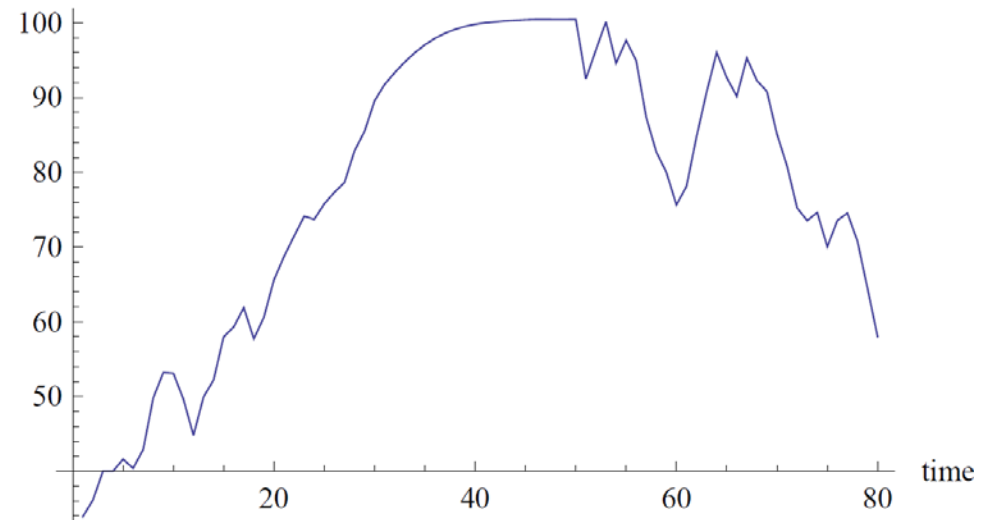
deficit/GDP (in %)



consumption



debt/GDP (in %)



Conclusion

- Une des missions régaliennes des Etats est d'assurer ses citoyens contre les chocs macroéconomiques qui peuvent être amortis dans le temps.
- Ceci n'est possible que si ces Etats disposent d'une capacité suffisante d'emprunt sur les marchés financiers internationaux.
- Les Etats doivent éviter d'entrer dans la zone rouge.
- On a défini un niveau d'endettement socialement responsable compatible avec le bien-être intergénérationnel.